



شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ١٧ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: أرباح أعلى من التوقعات بقليل؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ عن التوقعات بشكل طفيف نتيجة لزيادة كمية المبيعات: حققت شركة اسمنت حائل صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٤ بقيمة ٤٦ مليون ر.س. (نمو ٣٠٪ عن الربع السابق؛ نمو ١٤٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق) لتكون أعلى من توقعاتنا لها بحدود ٣٪ كنتيجة رئيسية لزيادة كمية المبيعات بحدود ٥٪ عن التوقعات لها. جاء الأداء التشغيلي أعلى بقليل من التوقعات مع ارتفاع كل من إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) عن التوقعات بحدود ٠٪ و ٣٪ على التوالي. بافتراض ثبات بقية العوامل الأخرى، يشير حجم المبيعات للربع الثاني ٢٠١٤ في نموذجنا إلى تراجع طفيف لهامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA margin) عن التوقعات (بحدود ٦٣٪ مقابل ٦٤٪)، الأمر الذي لا نراه مدعاة للقلق، حيث لا زالت شركة حائل ترفع من عملياتها التشغيلية وكما أنه من الطبيعي أن تتقلب هوامش الربحية إلى حد ما خلال هذه المرحلة من عمر الشركة.

استمرار الزيادة في كمية المبيعات: سجلت الشركة مبيعات بحجم ٤٥٥ ألف طن في الربع الثاني ٢٠١٤ (أعلى من توقعاتنا بنسبة ٥٪)، بما يعني زيادة بنسبة تقارب ١٩٪ عن الربع السابق (بلغت بحدود ٥٪ لقطاع الإسمنت) وزيادة بحدود ٨٦٪ عن الربع الرابع ٢٠١٣ (الفترة التي تأثر فيها الكميات المباعة من الاسمنت بصورة كبيرة بحملات التفتيش على العمالة الوافدة غير النظامية). بينما يعد عامل النمو الحالي في الكميات المباعة من اسمنت حائل عاملاً مشجعاً؛ فإننا نتوقع أن تشهد الكميات المباعة من الاسمنت المزيد من الارتفاع مع استمرار محفزات الطلب الأساسية من نقص حاد في المساكن ومتطلبات تحديث البنية التحتية والمبادرات الحكومية لمعالجتها، بالإضافة إلى أن الشركة لازالت في طور تحسين عملياتها.

الإعلان الأول لتوزيع أرباح؛ نتوقع ان يبلغ الربح الموزع للسهم ١,٢٥ ر.س. خلال العام الحالي (البداية بعائد ربح موزع إلى سعر السهم يبلغ ٤,٥٪): بالنظر إلى تحسن الأداء التشغيلي لشركة حائل، فقد أعلنت الشركة عن توزيع أرباح لأول مرة بواقع ٠,٥٠ ر.س. للسهم، وهو ما نعتقد أن يتلقاه المستثمرون بإيجابية. بما أن التدفقات النقدية تشهد المزيد من التحسن، فإننا نتوقع ان ترتفع توزيعات الأرباح في النصف الثاني ٢٠١٤ وفي الفترات اللاحقة لها، حيث نتوقع ان تبلغ قيمة الربح الموزع للسهم عن عام ٢٠١٤ بقيمة ١,٢٥ ر.س. (عائد الربح الموزع إلى سعر السهم ٤,٥٪) وقيمة الربح الموزع المتوقعة للسهم عن عام ٢٠١٥ بمقدار ١,٧٥ ر.س. (عائد الربح الموزع إلى سعر السهم ٦,٤٪).

يتداول سهم اسمنت حائل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٢,٩ مرة ومكرر قيمة المؤسسة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) يبلغ ١٠,١ مرة؛ نستمر في بالتوصية "شراء" مع تعديل السعر المستهدف للسهم إلى ٣١,٠ ر.س. في وجهة نظرنا، بالإضافة إلى امتلاك الشركة لجميع المقومات اللازمة تحتفظ بمركزها، فهي أيضاً تتمتع بأقل قدر من العوامل الخارجة عن إرادتها. أولاً، مخاطر تخصيص الوقود محدودة حيث انها تعاقبت مع شركة ارامكو للحصول على الوقود اللازم لها. ثانياً، يجب على المستثمرين ملاحظة تسارع الأرباح و. ثالثاً، بالرغم من ارتفاع سعر السهم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٢٨٪، فإن توقعاتنا لعام ٢٠١٥ (نعتقد ان العام ٢٠١٥ هو الأكثر ملائمة للمقارنة حيث سيشهد نمواً مكتملاً) يتداول سهم الشركة بتقييم غير مكتمل بمكرر ربحية يبلغ ١٢,٩ مرة (مقابل ١٤,٨ مرة للشركات السعودية المماثلة) ومكرر قيمة المؤسسة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) يبلغ ١٠,١ مرة (مقابل ١١,٧ مرة للشركات السعودية المماثلة). وبالإضافة لما سبق، ان انتاج الشركة يتجه إلى الارتفاع في الكمية وصولاً إلى مرحلة الاستقرار وتراجع مخاطر التنفيذ مما يؤدي إلى ارتفاع الأرباح.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع
الكمية	٤٥٥	٤٣٢	٥٪	م/غ	م/غ	٣٨٣	١٩٪	١٩٧	١٣١٪	١,٧٨٨
المبيعات	م/غ	٩٦	م/غ	م/غ	م/غ	٨٣	م/غ	٥٥	م/غ	٤٢٩
إجمالي الربح	٥٥	٥٥	٠٪	م/غ	م/غ	٤٤	٢٤٪	٢٦	١٠٧٪	٢٥١
EBITDA (متوقع)**	٦٤	٦٢	٣٪	م/غ	م/غ	٥٢	٢٢٪	٣٣	٩١٪	٢٢٩
هامش EBITDA	م/غ	٦٤٪	م/غ	م/غ	م/غ	٦٣٪	٦١٪	٦١٪	٦٤٪	٦٥٪
EBIT	٤٨	٤٦	٤٪	م/غ	م/غ	٣٦	٣٢٪	١٨	١٥٨٪	٢١٦
EBITDA (مارس)	٤٦	٤٥	٣٪	م/غ	م/غ	٣٥	٣٠٪	١٩	١٤٨٪	١٥٩
صافي الأرباح	٤٦	٤٥	٣٪	م/غ	م/غ	٣٥	٣٠٪	١٩	١٤٨٪	١٥٩

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣١,٠
التغير	١٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	٢٧,٥ ر.س.
الرسملة السوقية	٢,٦٩٢ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٧,٩ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٠,٠ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٩,٦ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	١,٦٣ ر.س.
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	3001.SE HCCAB

* السعر كما في ١٦ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٥٠,٠
مساهمون استراتيجيون آخرون	٣١,٧
شركة المال للاستثمار	٦,١
الشركة العقارية السعودية	٦,١
شركة اسمنت اليمامة السعودية	٦,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٩
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٢,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٤,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).